

公司研究

海四达电源签订 7.64 亿元订单，储能业务放量可期

——普利特（002324.SZ）控股子公司签署储能业务合同点评

要点

事件：9月5日晚，公司发布公告表示近期控股子公司海四达电源陆续通过招投标和谈判方式取得两项储能业务相关订单。（1）中国铁塔股份有限公司将向海四达电源采购 0.72GWh 磷酸铁锂蓄电池组，交付周期为 2022 年 8 月至 2023 年 8 月，项目中标金额为 6.91 亿元。（2）大秦新能源科技（泰州）有限公司为其海外家庭储能项目将向海四达电源采购 78MWh 方形磷酸铁锂模组，交付周期为 2022 年 9-12 月，总框架合同金额约为 0.73 亿元。

签订 7.64 亿元订单，原有产能利用率有望显著攀升。根据海四达电源的产品及业务划分，公司储能业务主要指磷酸铁锂电池相关业务，该产品用途可大致分为后备电源及储能电池两大方向。截至 2021 年底，公司磷酸铁锂电池产能约为 37,125 万 Ah/年（按 3.2V 电压折算对应 1.19GWh/年）。2021 年，公司磷酸铁锂电池产品实现营收 5.43 亿元，同比提升约 103.8%，营收占比约为 29.6%。然而，2021 年公司磷酸铁锂电池产能利用率仅为 55.26%，对应产量约为 20,515 万 Ah。进入 2022 年后，伴随着下游储能领域的旺盛需求，叠加此次新增的磷酸铁锂电池订单，我们认为公司原有磷酸铁锂电池的产能利用率将进一步大幅增长接近满产满销，从而进一步提升公司磷酸铁锂电池业务的业绩。同时，由于原有产能现已接近满产满销，公司新增产能建设的重要性和紧迫性也得以凸显。

投资超 18 亿元，扩充三元及磷酸铁锂电池产能。公司目前针对海四达电源规划有“年产 12GWh 方形锂离子电池一期项目”和“年产 2GWh 高比能高安全动力锂离子电池及电源系统二期项目”，投资额分别为 13.3 亿元和 5 亿元，其中约 8 亿元资金将通过 2022 年上市公司定增募集。“年产 12GWh 方形锂离子电池一期项目”将新增 6GWh/年磷酸铁锂电池产能，预计于 2023 年 Q4 建成投产，项目建成后将实现年均营收 46.4 亿元，实现年均净利润 3.53 亿元。“年产 2GWh 高比能高安全动力锂离子电池及电源系统二期项目”将新增 1GWh/年三元电池产能，预计于 2022 年年底建成投产，项目建成后将实现年均营收 9.90 亿元，实现年均净利润 1.03 亿元。

盈利预测、估值与评级：公司控股子公司海四达电源陆续签订储能业务大额订单，为其方形磷酸铁锂离子电池产能利用率的提升和后续新增产能的消纳提供了充足动力，助力公司储能业务实现业绩快速放量。考虑到近期公司已经通过公告披露相关募投项目的建设进度及建成节点，基于此我们上调公司 2023-2024 的盈利预测，维持 2022 年盈利预测。预计 2022-2024 年公司归母净利润分别为 2.16/4.84（上调 22.2%）/6.79（上调 35.8%）亿元，维持公司“增持”评级。

风险提示：产能建设不及预期，下游需求不及预期，合同履行风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	4,448	4,871	6,436	10,227	12,691
营业收入增长率	23.54%	9.52%	32.14%	58.89%	24.10%
净利润（百万元）	396	24	216	484	679
净利润增长率	139.99%	-94.00%	810.50%	123.66%	40.43%
EPS（元）	0.47	0.02	0.21	0.48	0.67
ROE（归属母公司）（摊薄）	14.67%	0.91%	7.81%	15.17%	18.25%
P/E	33	669	73	33	23
P/B	4.9	6.1	5.7	5.0	4.3

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2022-09-05，2020 年公司总股本为 8.45 亿股，2021 年及以后公司总股本为 10.14 亿股。

增持（维持）

当前价：15.67 元

作者

分析师：赵乃迪

执业证书编号：S0930517050005

010-57378026

zhaond@ebsecn.com

联系人：周家诺

021-52523675

zhoujianuo@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	10.14
总市值(亿元):	158.90
一年最低/最高(元):	8.87/21.20
近 3 月换手率:	129.64%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-11.55	33.55	47.80
绝对	-14.74	29.93	29.82

资料来源：Wind

相关研报

原材料成本高企业业绩仍承压，海四达电源过户完成进军锂电产业——普利特（002324.SZ）2022 年半年度报告点评（2022-08-15）
原料价格持续高位，Q3 公司业绩明显承压——普利特（002324.SZ）2021 年第三季度报告点评（2021-11-01）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	4,448	4,871	6,436	10,227	12,691
营业成本	3,499	4,343	5,642	8,822	10,848
折旧和摊销	96	98	86	90	94
税金及附加	21	20	26	42	52
销售费用	48	44	58	91	113
管理费用	146	129	170	270	336
研发费用	213	249	328	522	648
财务费用	42	36	53	56	58
投资收益	10	15	15	15	15
营业利润	458	34	254	569	799
利润总额	465	35	254	569	800
所得税	67	14	38	85	120
净利润	398	21	216	484	680
少数股东损益	2	-3	0	0	0
归属母公司净利润	396	24	216	484	679
EPS(元)	0.47	0.02	0.21	0.48	0.67

现金流量表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	414	-136	179	360	458
净利润	396	24	216	484	679
折旧摊销	96	98	86	90	94
净营运资金增加	258	298	272	521	531
其他	-337	-557	-395	-735	-845
投资活动产生现金流	-233	78	-85	-110	-85
净资本支出	-111	-74	-100	-100	-100
长期投资变化	13	10	0	0	0
其他资产变化	-135	142	15	-10	15
融资活动现金流	-113	151	-30	16	-200
股本变化	317	169	0	0	0
债务净变化	-13	294	74	137	3
无息负债变化	189	34	115	412	263
净现金流	66	90	64	265	173

主要指标

盈利能力 (%)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
毛利率	21.3%	10.8%	12.3%	13.7%	14.5%
EBITDA 率	16.6%	6.3%	5.8%	6.7%	7.4%
EBIT 率	14.4%	4.3%	4.5%	5.9%	6.7%
税前净利润率	10.5%	0.7%	4.0%	5.6%	6.3%
归母净利润率	8.9%	0.5%	3.4%	4.7%	5.4%
ROA	9.0%	0.5%	4.4%	8.1%	10.1%
ROE (摊薄)	14.7%	0.9%	7.8%	15.2%	18.2%
经营性 ROIC	15.1%	3.4%	6.1%	11.2%	14.2%

偿债能力	2020	2021	2022E	2023E	2024E
资产负债率	38%	43%	44%	46%	45%
流动比率	1.87	1.77	1.77	1.75	1.87
速动比率	1.45	1.33	1.25	1.11	1.14
归母权益/有息债务	2.76	2.04	2.06	2.15	2.50
有形资产/有息债务	4.05	3.36	3.44	3.78	4.31

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
总资产	4,409	4,617	4,972	5,941	6,741
货币资金	286	387	451	716	888
交易性金融资产	32	102	102	102	102
应收账款	1,356	1,551	1,471	1,266	1,329
应收票据	182	163	215	342	424
其他应收款 (合计)	85	14	19	30	37
存货	678	840	1,099	1,734	2,138
其他流动资产	266	249	249	249	249
流动资产合计	3,042	3,442	3,783	4,717	5,510
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	13	10	10	10	10
固定资产	870	750	716	688	665
在建工程	34	50	90	120	142
无形资产	164	126	124	121	119
商誉	256	190	190	190	190
其他非流动资产	5	15	15	15	15
非流动资产合计	1,368	1,175	1,189	1,224	1,231
总负债	1,672	2,000	2,189	2,739	3,004
短期借款	976	1,273	1,347	1,484	1,487
应付账款	383	394	511	799	983
应付票据	39	110	143	224	275
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	0	0	0	0	0
流动负债合计	1,628	1,949	2,139	2,688	2,954
长期借款	3	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	37	48	48	48	48
非流动负债合计	44	50	50	50	50
股东权益	2,737	2,617	2,783	3,202	3,737
股本	845	1,014	1,014	1,014	1,014
公积金	357	368	390	438	506
未分配利润	1,472	1,285	1,429	1,799	2,265
归属母公司权益	2,698	2,604	2,769	3,188	3,722
少数股东权益	39	14	14	14	15

费用率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
销售费用率	1.07%	0.89%	0.89%	0.89%	0.89%
管理费用率	3.28%	2.64%	2.64%	2.64%	2.64%
财务费用率	0.94%	0.75%	0.83%	0.55%	0.46%
研发费用率	4.79%	5.10%	5.10%	5.10%	5.10%
所得税率	14%	40%	15%	15%	15%

每股指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股红利	0.05	0.05	0.06	0.14	0.20
每股经营现金流	0.49	-0.13	0.18	0.35	0.45
每股净资产	3.19	2.57	2.73	3.14	3.67
每股销售收入	5.26	4.80	6.35	10.08	12.52

估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
PE	33	669	73	33	23
PB	4.9	6.1	5.7	5.0	4.3
EV/EBITDA	19.3	55.5	45.7	25.0	18.4
股息率	0.3%	0.3%	0.4%	0.9%	1.3%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE